

Pengaruh Asimetri Informasi Pada Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Pemoderasi

Ni Putu Linda Yasmita¹
A.A.G.P.Widanaputra²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: lindayasmitaa@gmail.com/Telp: +6285738913546

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris kemampuan *investment opportunity set* memoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 dengan metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel perusahaan sebanyak 30 dengan 72 observasian. Teknik Analisis data yang digunakan yaitu uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa *investment opportunity set* bukan sebagai pemoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi dengan tingkat asimetri yang tinggi pula, belum tentu perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang rendah atau tidak membagikannya kepada pemegang saham, karena pihak manajemen akan mengatur laba setiap tahunnya sebagai cadangan untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi pembagian dividen bagi para investor.

Kata Kunci: Asimetri Informasi, *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

The purpose of this study is to obtain empirical evidence of investment opportunity capability sets to moderate the influence of information asymmetry on dividend policy. This research was conducted at a manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016. Sampling method used is purposive sampling. The sample size is 30 with 72 observations. Technique Data analysis used is test of Moderated Regression Analysis (MRA). Based on the results of the analysis, it is known that the investment opportunity set is not as a moderator of the influence of information asymmetry on the dividend policy. This suggests that when firms have high investment opportunities with high levels of asymmetry, it is not necessarily that the company will pay low dividends or not share them to the shareholders, since management will manage earnings annually as reserves to be reinvested without reducing the proportion of dividend payout to investors. This study provides implications for investors as a consideration in investing in a company to see how the bid ask and dividend payout ratio of the company's shares.

Keywords: Asymmetry of information, *investment opportunity set*, dividend policy

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen sangat penting karena memengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan memengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain akan berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Andriyani, 2008). Terdapat bukti empiris dalam teori *signaling hypothesis* bahwa jika perusahaan menaikkan DPR maka harga saham perusahaan tersebut akan naik, hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat memberikan kesan pada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Kenaikan DPR akan mengakibatkan sedikit dana yang tersedia untuk investasi sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah di masa mendatang, serta berakibat menurunnya harga saham perusahaan. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda dari tahun ke tahun sesuai dengan keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan atau dividen yang dibagikan ditentukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan (Latiefasari, 2011). Perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Pertumbuhan perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur di Indonesia sangat berperan penting terhadap peningkatan ekonomi negara karena memiliki jumlah perusahaan paling banyak jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur dalam beberapa tahun belakangan ini masih terjadi fluktuasi pada tingkat pembagian dividen di perusahaan manufaktur. Berikut merupakan data *dividend payout ratio* dari beberapa sektor perusahaan manufaktur di Indonesia, seperti pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1.
***Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2016**

Nama Perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>		
	2014	2015	2016
Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	94,29	35,07	88,35
Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	0,00	15,11	0,00
Gudang Garam Tbk.	28,67	77,73	74,93
Unilever Indonesia Tbk.	44,67	99,88	44,77
Argha Karya Prima Industry Tbk.	15,62	22,13	0,00

Sumber: Data perusahaan manufaktur di BEI

Tabel 1 menunjukkan bahwa terjadi nilai yang fluktuatif untuk *dividend payout ratio*, bahkan ada perusahaan yang tidak membagikan dividen. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ada beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Informasi mengenai laba perusahaan dapat membantu pemilik atau pihak lain dalam menilai kinerja perusahaan maupun kekuatan laba perusahaan di masa yang akan datang (Putri, 2015). Saldo laba dan dividen merupakan bagian dari laba bersih (Wet dan Mvita, 2013). Laba ditahan dapat diinvestasikan kembali dan dapat digunakan sebagai dana jangka

panjang untuk operasional perusahaan, sedangkan dividen harus dibagikan kepada pemegang saham, karena pemegang saham memiliki harapan dengan berinvestasi dapat diuntungkan secara finansial.

Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya dalam perusahaan (Amanda, 2013).

Di lain pihak, manajer juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk memertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Dengan demikian, dividen tersebut menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan untuk mencari tingkat pengembalian investasi yakni *return* tersebut (Sari dan Budiasih, 2016). Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang mereka miliki maka semakin besar pula dividen yang akan mereka dapatkan (Tita Deitiana, 2011).

Keadaan ini tentunya akan membuat perusahaan dilema dalam pengambilan keputusan, apakah akan membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham, atau menjadikan laba menjadi saldo laba untuk kegiatan investasi kembali dalam rangka pengembangan usaha dalam perusahaan (Okpara, 2010). Manajemen lebih suka memperlakukannya sebagai laba ditahan, kecuali mengetahui bahwa dana tersebut tidak memberikan *net present value* (NVP) yang

positif pada tambahan investasi, hal ini sesuai dengan *residual theory of cash dividend*(Karen, 2003). Informasi naik turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor karena informasi tersebut berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh para investor dalam melakukan penilaian perusahaan (Prasetiono,2000).

Salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah asimetri informasi. Pengelola perusahaan atau yang diwakili oleh manajer lebih mengetahui informasi internal dan keadaan yang menguntungkan. Karena hal itu dilakukannya pengumuman dividen untuk memberikan sinyal selain dari pengungkapan informasi akuntansi melalui laporan keuangan. Orang dalam enggan untuk melepaskan *bad news* dibandingkan dengan *good news* Ini yang menyebabkan kemungkinan terjadi hal tersebut. Kualitas informasi akuntansi mengalami peningkatan, maka asimetri informasi akan mengalami penurunan. Kualitas informasi akuntansi yang disampaikan melalui laporan keuangan memiliki pengaruh yang negatif terhadap asimetri informasi hal ini diungkapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Copeland dan Galai (1983).

Penelitian ini menggunakan *investment opportunity set* (IOS) sebagai pemoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen. IOS merupakan kesempatan investasi yang dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan dimasa depan (Damayanti,2006). Penelitian ini menambahkan variabel moderating karena adanya inkonsisten hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kusuma (2006), Valipour (2009) yang

meneliti pengaruh asimetri informasi dengan kebijakan dividen, menemukan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Teori yang digunakan dalam penelitian Kusuma dan Valipour yaitu *agency theory*, *pecking order theory* dan *signaling theory* Berlawanan dengan hasil temuan Deshmuk (2005), Birjani (2014) yang meneliti efek asimetri informasi terhadap kebijakan dividen dengan proksi *bid-ask spread*, menemukan hasil hubungan signifikan yang positif antara asimetri informasi dengan kebijakan dividen. Teori yang digunakan dalam penelitian Deshmuk dan Birjani yaitu *agency cost theory*, *pecking order theory*, dan *residual theory*.

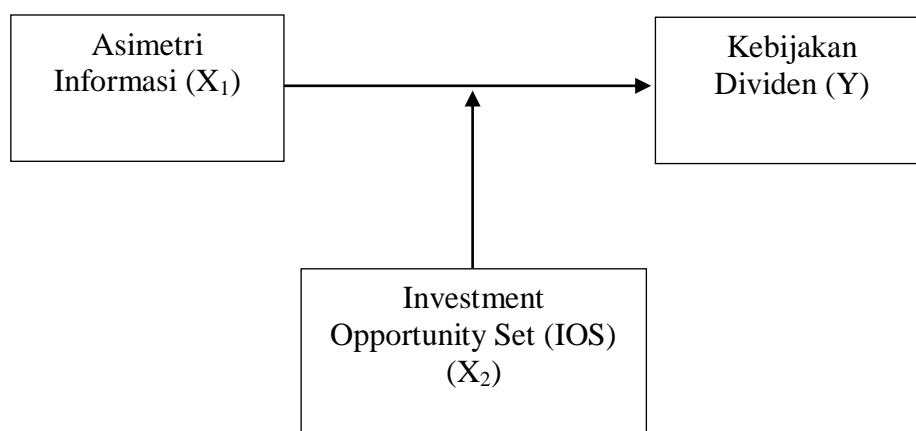
Karena terdapat fenomena yang berbeda-beda dan ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *investment opportunity set* dan asimetri informasi pada kebijakan dividen membuat penelitian dengan dasar pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen dengan menambahkan *investment opportunity set* sebagai variabel pemoderasi menarik untuk dilakukan. Variabel moderasi ini digunakan karena dari penelitian sebelumnya teori yang digunakan sama namun mendapatkan hasil yang berbeda-beda, maka dari itu terdapat dugaan adanya variabel pemoderasi.

Tujuan penelitian ini untuk memperoleh kemampuan *investment opportunity set* memoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen. Harapannya penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi mengenai hubungan IOS sebagai variabel pemoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen dan digunakan sebagai referensi tambahan bagi peneliti selanjutnya untuk dapat

berkontribusi dalam mengembangkan teori-teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen seperti teori keagenan.

Kerangka konseptual yang merupakan hubungan logis dari landasan teori dan kajian empiris. Kerangka konseptual menunjukkan pengaruh antar variabel dalam penelitian. Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori keagenan. Teori agensi merupakan teori yang menggambarkan hubungan antara dua individu yang memiliki perbedaan kepentingan yaitu prinsipal dan agen. Pencapaian kontrak paling efisien yang mendasari hubungan antara prinsipal dan agen adalah fokus dari teori ini. Berbeda dengan kenyataannya hal tersebut sering kali tidak terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dan menyebabkan hubungan antara agen dan prinsipal dilandasi oleh asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh antar variabel dalam penelitian. Kerangka konseptual dalam penelitian ini disajikan pada Gambar 1 sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan pihak manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh prinsipal untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Teori keagenan menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa yang meliputi pemberian kewenangan dan pemberian keputusan atas nama prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Prinsipal sebagai pemasok modal memberikan kepercayaan pada agen untuk mengelola aset yang telah ditetapkan dan agen memiliki kewajiban melaporkan informasi yang berkaitan dengan perusahaan kepada prinsipal.

Sutrisno (2012) menyatakan kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal sehingga tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan dan menghasilkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepentingan prinsipal dan kepentingan agen seringkali bertentangan sehingga menimbulkan *conflict of interest*. Penelitian yang dilakukan oleh Royaei dan Mohammadi (2011) yang berjudul “*The Study of a Multivariable Regression Model Regarding Dividend Policy in Capital Market*” menguji hubungan antara asimetri informasi dengan kebijakan dividen. Asimetri

informasi diproksikan dengan *earning forecast error* dan kebijakan dividen diukur dengan DPR. Peneliti menambahkan variabel kontrol, yaitu profitabilitas, size, dan *market-to-book ratio*. Hasil penelitian menyatakan bahwa *earning forecast error* berhubungan negatif signifikan terhadap DPR dan hanya variabel kontrol profitabilitas saja yang mempunyai pengaruh positif terhadap DPR, sedangkan size, dan *market-to-book ratio* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan.

Teori keagenan dapat menjelaskan hubungan asimetri informasi dengan kebijakan dividen. Tindakan yang dilakukan agen dapat berupa pemanfaatan aset perusahaan untuk kepentingan pribadi dan perekrutannya kinerja perusahaan. Berdasarkan permasalahan-permasalahan yang timbul dibutuhkan suatu pengawasan yang dilakukan oleh prinsipal yang berakibat pada timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan ada tiga, yaitu biaya *bonding* oleh agen, *residual loss*, dan *monitoring* oleh prinsipal. Agen akan mengeluarkan sumber daya (*bonding cost*) untuk memberikan kepastian pada prinsipal bahwa agen bertindak sesuai keinginan prinsipal. Pengorbanan berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan prinsipal. Biaya-biaya keagenan yang ditimbulkan dari adanya masalah keagenan dapat diminimalkan dengan membuat kontrak yang efisien antara agen dan prinsipal dimana kedua belah pihak harus bekerja dan mematuhi kontrak yang telah dibuat sebelumnya.

Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk bertumbuh sehingga

manajer mempunyai kesempatan untuk berinvestasi. Ketika manajer dan investor memiliki informasi yang berbeda mengenai informasi internal perusahaan dimana dalam hal ini manajer lebih superior, maka manajer cenderung akan memainkan laba perusahaan untuk lebih memilih laba yang ditahan sebagai pendanaan investasi selanjutnya, karena manajer ingin mensejahterakan kepentingannya. Berdasarkan pemaparan di atas, berikut hipotesis yang peneliti ajukan.

H₁: Semakin tinggi asimetri informasi, maka semakin rendah dividen yang dibagikan terutama pada perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Lokasi penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 yang dengan mengakses situs www.idx.co.id. Objek dalam penelitian ini adalah pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen dengan *investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel pemoderasi di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

Berdasarkan rumusan masalah serta hipotesis penelitian yang telah dipaparkan, dapat diidentifikasi kebijakan dividen (Y) sebagai variabel dependen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. DPR adalah persentase dari pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. Perhitungan kebijakan dividen dengan DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per S hare}}{\text{Earning Per S hare}} \dots\dots\dots (1)$$

Selanjutnya variabel asimetri informasi (X_1) diidentifikasi sebagai variabel independen. Asimetri informasi diproksikan dengan menggunakan *Relative Bid-Ask Spread*. Asimetri informasi sebagai variabel independen diukur dengan menggunakan *Relative Bid-Ask Spread* yaitu asimetri informasi dilihat dari selisih harga jual dan harga beli saham perusahaan (Mayanda, 2008). Berikut ini adalah persamaan yang digunakan dalam mengukur asimetri informasi.

$$Spread = \frac{\text{ask price} - \text{bidprice}}{(\text{askprice} + \text{bidprice})/2} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- Spread* = Selisih harga *ask* (jual) dengan harga *bid* (beli) saham perusahaan
- Ask price* = Harga penawaran tertinggi saham perusahaan
- Bid price* = Harga permintaan terendah saham perusahaan

Kemudian variabel pemoderasi yakni *Investment Opportunity Set* (IOS) menggunakan proksi *capital expenditure to book value assets* (CAPBVA) sebagai proksi dari kesempatan investasi karena rasio ini merupakan proksi berdasarkan investasi. Proksi CAPBVA dapat dinyatakan sebagai ukuran yang paling baik dalam mengukur IOS yang dimiliki perusahaan (Natalia, 2013). IOS akan dihitung dengan menggunakan rumus seperti berikut (Norpratiwi, 2004).

$$CAPBVA = \frac{(\text{Nilai buku aset tetap } t - \text{Nilai buku aset tetap } t-1)}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(3)$$

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *nonparticipant*. Metode penentuan sampel menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel untuk penelitian ini yaitu. 1) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang

telah diaudit pada tahun 2014-2016. Laporan keuangan auditan suatu perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor independen diharapkan sudah menyajikan segala informasi mengenai kinerja perusahaan secara *relevant* dan *reliable*; 2) Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2016; 3) Perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangannya menyajikan secara lengkap informasi yang diperlukan dalam menghitung variabel penelitian.

Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik, uji asumsi klasik yang bertujuan untuk meyakinkan dan memastikan bahwa model yang dibuat sudah memenuhi asumsi-asumsi dasar dalam analisis regresi. Uji asumsi klasik ini dilakukan sebelum melakukan moderated regression analysis agar dapat dilakukan uji kelayakan ke tahap selanjutnya dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA merupakan aplikasi khusus dalam analisis regresi linier berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan rumus persamaan berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 * X_2 + \epsilon \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- Y: Kebijakan Dividen
- α : Konstanta
- X_1 : Asimetri Informasi
- X_2 : *Investment Opportunity Set* (IOS)
- $X_1 * X_2$: Interaksi antara asimetri informasi dengan IOS
- β_1, β_3 : Koefisien Regresi
- e: Variabel pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Daerah atau wilayah penelitian adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan memperoleh data melalui alamat website BEI (www.idx.co.id). Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 30 perusahaan selama tiga tahun dengan total observasian sebanyak 90 data observasian. Kriteria pemilihan sampel penelitian ini disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2.
Hasil Seleksi Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)	143
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen berturut-turut kepada para pemegang sahamnya dari tahun 2014-2016	(113)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan angka-angka dalam laporan keuangan dengan mata uang rupiah	(0)
4.	Jumlah sampel penelitian	30
	Tahun pengamatan	3
	Data outlier	(18)
	Total sampel dalam tiga tahun penelitian	72

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa jumlah populasi penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 yaitu sebanyak 143 perusahaan, namun terdapat 113 perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen berturut-turut kepada para pemegang sahamnya. Untuk mendapatkan model yang lolos uji asumsi klasik, peneliti melakukan outlier data sebanyak 18 data yang menyebabkan pengamatan berkurang menjadi 72 pengamatan. Selanjutnya statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar

deviasi dari masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 3 sebagai berikut.

Tabel 3.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Asimetri Informasi	72	0,0000	0,0645	0,016943	0,0139841
IOS	72	-0,0184	0,2094	0,038628	0,0436814
Kebijakan Dividen	72	0,0068	0,9998	0,473836	0,2200808

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 3 dapat disimpulkan nilai terendah (minimum) variabel asimetri informasi adalah 0,0000 yang dimiliki oleh PT Asahimas Flat Glass Tbk. pada tahun 2015, PT Astra International Tbk. pada tahun 2015, PT Sepatu Bata Tbk. pada tahun 2015 dan 2016, PT Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2015, PT Darya-Varia Laboratoria Tbk. pada tahun 2014 dan 2016, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2016, PT Lion Metal Works Tbk. pada tahun 2014 dan 2015, PT Lionmesh Prima Tbk. pada tahun 2014, 2015, 2016, PT Merck Tbk. pada tahun 2016, PT Sekar Laut Tbk. pada tahun 2015, PT Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2014 dan 2015, PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2014, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,0645 yang dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk. pada tahun 2016 dengan nilai rata-rata 0,016943. Deviasi standar variabel asimetri informasi sebesar 0,0139841 hal ini menunjukkan bahwa standar penyimpangan data terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,0139841.

Nilai terendah (minimum) variabel IOS adalah -0,0184 yang dimiliki oleh PT Selamat Sempurna Tbk. pada tahun 2016 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,2094 yang dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk. pada

tahun 2016, dengan nilai rata-rata 0,038628. Standar deviasi variabel IOS sebesar 0,0436814 hal ini menunjukkan bahwa standar penyimpangan data terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,0436814.

Nilai terendah (minimum) variabel kebijakan dividen adalah 0,0068 yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2014 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,9998 yang dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 2016, dengan nilai rata-rata 0,473836. Standar deviasi variabel kebijakan dividen sebesar 0,2200808. Hal ini menunjukkan bahwa standar penyimpangan data terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,2200808.

Kemudian uji selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah data dalam penelitian yang dilakukan telah lolos dari asumsi klasik. Data dikatakan berdistribusi normal jika taraf signifikansi lebih besar dari 0,05. Dari hasil uji diketahui nilai signifikansi sebesar 0,078 ($0,078 > 0,05$). Hal ini berarti model regresi berdistribusi normal.

Uji kedua yang dilakukan yakni uji autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai d_w yang dihasilkan sebesar 1,743. Oleh karena jumlah $n = 72$ dan $k = 1$, diperoleh nilai $d_L = 1,5895$ dan $d_u = 1,6457$ sehingga diperoleh juga nilai $4 - d_u = 2,3543$, maka dapat dirumuskan kriteria $d_u < d_w < 4 - d_u$ yaitu ($1,6457 < 1,743 < 2,3543$). Uji Heteroskedastisitas didapatkan hasil bahwa nilai sig. masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel tersebut bebas heteroskedastisitas.

Selanjutnya *Moderated Regression Analysis*(MRA untuk mengetahui kemampuan *investment opportunity set* (IOS) dalam memoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen. Hasil pengujian disajikan dalam rekapitulasi hasil analisis regresi linear berganda dengan menggunakan uji interaksi pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4.
Rekapitulasi MRA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,602	0,053	-0,332	11,380	0,000
Asimetri	-5,231	2,371	-0,228	-2,206	0,031
Informasi	-1,151	0,787	0,032	-1,463	0,148
IOS	8,519	46,032		0,185	0,854
AI*IOS					
Adjusted R ²	0,079				
F _{hitung}	3,031				
Sig. F	0,035				

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis uji interaksi (MRA) yang ditunjukkan pada Tabel 4, maka disusun persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = 0,602 - 5,231X_1 - 1,151X_2 + 8,519X_1 * X_2$$

Nilai konstanta 0,602 menunjukkan bahwa bila variabel asimetri informasi dan IOS sama dengan nol, maka variabel kebijakan dividen akan bernilai sebesar 0,602. Nilai koefisien regresi asimetri informasi sebesar -5,231 menunjukkan bahwa bila asimetri informasi naik satu satuan, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar -5,231 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi IOS sebesar -1,151 menunjukkan bahwa bila IOS naik satu satuan, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar -1,151 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi

AI.IOS sebesar 8,519 menunjukkan bahwa bila interaksi antara asimetri informasi dengan IOS naik satu satuan, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 8,519 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Penjelasan lainnya mengenai persamaan di atas dapat diketahui bahwa jika nilai konstanta (α) menunjukkan nilai positif maka memiliki arti jika variabel asimetri informasi, IOS, serta moderat $X_1 \cdot X_2$ (interaksi antara asimetri informasi dengan IOS) dinyatakan konstan pada angka 0, maka nilai kebijakan dividen akan meningkat. Berdasarkan persamaan tersebut terlihat bahwa terdapat pengaruh negatif variabel asimetri informasi (X_1) dan IOS (X_2) pada kebijakan dividen (Y). Sedangkan interaksi antara asimetri informasi dengan IOS (moderat $X_1 \cdot X_2$) memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen (Y). Koefisien determinasi dilihat melalui nilai *adjusted R square*. Nilai *adjusted R square* pada penelitian ini sebesar 0,079 dimana memiliki arti bahwa 7,9% variasi perubahan kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel asimetri informasi dan IOS. Sedangkan sisanya sebesar 92,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari model regresi yang digunakan.

Uji kelayakan model (Uji F) bertujuan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak untuk digunakan sebagai alat analisis dalam menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependennya. Berdasarkan hasil uji kesesuaian model tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari uji F sebesar 3,031 dan nilai *p-value* (*Sig. F*) yakni 0,035 lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model persamaan dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji statistik t dilakukan dengan membandingkan hasil nilai signifikansi dengan $\alpha = 0,05$ dan dapat dijelaskan sebagai berikut. Uji parsial yang dilakukan berdasarkan hasil MRA, hasil pengujian pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen dengan *investment opportunity set* sebagai variabel pemoderasi, berdasarkan hasil perhitungan pada lampiran 11 diketahui bahwa nilai signifikansi $t = 0,185 > \alpha = 0,05$ dan nilai beta sebesar 8,519, sehingga H_1 ditolak. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *investment opportunity set* bukan sebagai pemoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen.

Hipotesis (H_1) yang dikemukakan dalam penelitian adalah semakin tinggi asimetri informasi, maka semakin rendah dividen yang dibagikan terutama pada perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Hipotesis dalam analisis ini ditolak, hal ini mungkin disebabkan oleh karena *investment opportunity set* (IOS) yang tinggi tidak menjamin tingkat dividen yang dibagikan kepada investor akan rendah begitu juga sebaliknya. Teori yang sejalan yaitu *signaling theory* karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki proporsi dividen yang stabil karena memberikan “sinyal” bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Ketidaksesuaian hasil analisis ini disebabkan karena nilai IOS yang diproksi dengan *CAPBVA* terlalu bervariasi dalam perbedaan jumlah yang signifikan sehingga tidak mampu memoderasi pengaruh IOS pada DPR. Menurut Lintner (1956), perusahaan lebih menekankan pembayaran dividen yang stabil

karena dapat menunjukkan bahwa perusahaan. Perusahaan yang telah lama beroperasi dapat dikategorikan perusahaan yang mapan dan *mature* (Ariandani dan Yadnyana, 2016). Peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya hal ini berlalaku untuk bagi perusahaan yang sedang tumbuh (Sarmiento *et al.*, 2014).

Perusahaan dalam tahap *mature* pada umumnya memiliki masalah *overinvestment* yaitu kondisi dimana perusahaan menghadapi peluang investasi yang akan menghasilkan *net present value* (NPV) negatif. DeAngelo *et al.*, (2006) menyatakan bahwa dividen cenderung dibayar oleh perusahaan yang berada pada tahapan *mature* dimana kesempatan untuk berkembang rendah dan tingkat keuntungan yang diperoleh tinggi, karena perusahaan telah banyak memiliki cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham. Oleh karena itu, ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi dengan tingkat asimetri yang tinggi pula, belum tentu perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang rendah atau tidak membagikannya kepada pemegang saham, karena pihak manajemen akan mengatur laba setiap tahunnya sebagai cadangan untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi pembagian dividen bagi para investor.

Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian Natalia (2013), Ayu (2013), Sarmiento *et al.* (2014) dan Ariandani dan Yadnyana (2016) yang menemukan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan pada *dividend policy* yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

Penelitian ini memberikan tambahan informasi mengenai pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen dengan *investment opportunity set* sebagai variabel pemoderasi di perusahaan manufaktur pada tahun 2014-2016. Hasil uji dalam analisis ini menemukan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kesempatan investasi tidak memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Sebagian besar dari sampel dalam analisis adalah perusahaan yang dikategorikan tahap *mature* sehingga memiliki kesempatan investasi yang rendah dan memiliki cadangan laba yang tinggi untuk dapat diinvestasikan kembali sehingga tidak perlu mengurangi proporsi dividen.

Penelitian ini memberikan implikasi bagi investor sebagai pertimbangan dan pengetahuan mengenai kebijakan dividen serta faktor-faktor yang memengaruhinya. Hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian sehingga ketika menghadapi kesempatan investasi yang berisiko maka investor tidak dapat hanya mengandalkan tingkat keuntungan saja tetapi juga harus memerhatikan preferensi terkait kebijakan dividen dan faktor-faktor yang memengaruhinya. Hasil analisis ini juga diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan keuangan perusahaan karena keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dan preferensi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan harus memiliki strategi bagaimana menghadapi berbagai faktor eksternal yang mungkin dapat menghambat kelangsungan hidup perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis mengenai kemampuan *investment opportunity set* memoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen memberikan simpulan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen. Besar tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak ditentukan dengan semakin tinggi atau rendahnya asimetri informasi dan *investment opportunity set* suatu perusahaan.

Adapun saran yang dapat diberikan bagi peneliti yang melakukan kajian di bidang yang sama adalah peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel asimetri informasi dan *investment opportunity set* dengan proksi yang berbeda, karena dari data yang digunakan dalam analisis ini menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,079 memiliki arti bahwa 7,9% variasi perubahan kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel asimetri informasi dan *investment opportunity set* sedangkan sisanya sebesar 92,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan peneliti. Penelitian mendatang juga diharapkan dapat menemukan variabel moderasi yang lain karena dalam temuan analisis ini membuktikan bahwa IOS tidak memoderasi pengaruh asimetri informasi pada kebijakan dividen. Para investor dan calon investor sebelum memilih untuk berinvestasi di suatu perusahaan diharapkan melihat *bid ask* saham perusahaan terlebih dahulu atau melihat *dividend payout ratio* yang dibagikan secara berturut-turut atau tidak.

REFERENSI

- Agustina Norpratiwi. 2007. Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* terhadap *return saham* (pada saat pelaporan keuangan perusahaan). *Jurnal Akuntansi dan manajemen XVII*. Hal 9-22
- Amanda P, Dithi. 2013. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Siasat Bisnis (JBS)*. Vol. 1 No. 9.
- Andriyani, Maria. 2008. “Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS)*, dan Profitabiliy terhadap Kebijakan Dividen” Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Ariandani, Putu Sri dan Yadnyana, I Ketut. 2016. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 17(1), h: 615-634.
- Ayu, Titie Kharisma. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Birjani, Hamid, at all. 2014. The Effect of Group Affiliation on Decisions to Pay Dividends in the Tehran Security Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 5 No 6.
- Copeland, T. dan D. Galai. 1983. Information Effects on the Bid-Ask Spread, *The Journal of Finance*. 38:1457-1469
- Damayanti, Isrina. 2006. Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham pada Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Deshmukh, Sanjay, 2005. “The Effect of Asymmetric Information on Dividend Policy”, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Volume 44 Hal 107.
- Faramita, Desy. 2011. Analisis Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*

Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro,
Semarang.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*
23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Hendardi, M.F. 2010. Pengaruh Saham Manajer dan Saham Institusional
Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek
Indonesia. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
Surabaya.

Jensen, M., and W. Meckling 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior,
Agency, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*,
(1976), 305-360.

Kallapur, S., dan M.A. Trombley. 1999. The association between investment
opportunity set proxies and realized growth. *Journal of business finance
and accounting*, 26, hal 505-519.

Karen, F.R. 2003. *A Blue Print for Corporate Governance*. New York: American
Management Assosiation.

Kusuma, Hadri. 2006. *Efek Asimetri Informasi terhadap Kebijakan Dividen*. *JAAI*
Volume 10 No. 1 Juni 2006 hal 1-12.

Latiefasari, Hani Diana. 2011. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi
kebijakan dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di BEI Periode 2005-2009). *Skripsi*, Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro Semarang.

Li, Kai dan Zhao, Xinlei. 2008. Asymmetric Information and Dividend Policy.
Financial Management, Vol.27, No. 4, hal 673-694.

Lintner, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporation among Dividends,
Retained Earnings, and Taxes. *The America Review*. 46(2), pp: 97-113.

Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono 2002, uji teori keagenan dalam
hubungan interpedensi antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen.
Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang

Mayanda, Rininta. 2008. Pengaruh Asimetri Informasi, Struktur Kepemilikan dan
Ukuran Perusahaan terhadap Earning Management pada perusahaan
manufaktur. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.

- Natalia, A. 2013. Analisis Pengaruh Ownerships, Debt to Total Assets, Collateralizable Assets, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio : Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode Tahun 2009-2011. *Skripsi* Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia. Jakarta.
- Natalia, Desy. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Norpratiwi, M.V. Agustina. 2004. Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham. *Tesis*. Pascasarjana UGM.
- Okpara, Godwin Chigozie. 2010. "A Diagnosis of the Determinant of Dividend Payout Policy in Nigeria: A Factor Analytical Approach". *American Journal of Scientific Research*, ISSN 1450-223X Issue 8 (2010), hal 57-67.
- Putri, Yura Karlinda Wiasa. 2015. Pengaruh asimetri informasi, leverage dan pergantian CEO pada praktik manajemen laba. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Prasetiono 2000. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII No. 1, Juni.
- Ramezanali Royaei dan Mahdi Mohammadi. 2011. The Study of a Multivariable regression Model Regarding Dividend Policy in Capital Market. *Internation Journal Mathematical Forum*, Vol. 6, no. 14, 667-679.
- Sari, N.K.A.P., dan I.G.A.N. Budiasih.2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 15(3), hal:2439-2466.
- Sarmiento, Jaquelina N. L, Kertahadi Nila, Firdausi Nuzula. 2014. The effects of investment opportunity set (IOS) and Corporate Financing on dividend.
- Tita Detiana. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi*. Hal 2671-2684 ISSN: 1693-8305.

Valipour, Hashem, et al. 2009. Asymmetric Information and Dividend Policy in Emerging Markets: Empirical Evidences from Iran. *International Journal of Economics and Finance*.

Wet, Johannes D. dan Mvita Mpinda. 2013. The Impact Of Dividend Payments On Shareholders' Wealth: Evidence From The Vector Error Correction Model. *International Business & Economics Research Journal*. Vol 12, no. 11.